

中国联通 (600050) \通信

公司业绩略超预期，产业互联网占收比持续提升

事件：

4月18日晚，公司发布2023年一季度报告，公司营业收入达到972.22亿元，同比增长9.2%，增速达到近十年来同期的高位水平。收入结构持续优化，产业互联网业务实现收入223.89亿元，占主营业务收入比达到26.0%，同比提升2.1个百分点。利润总额达到65.20亿元，比去年同期上升14.1%，利润规模再创公司上市以来同期新高。

➤ 公司传统主营业务稳健增长

公司移动主营业务收入实现438.23亿元，同比提升4.4%，移动用户ARPU达到44.9元，同比提升0.9元；固网宽带接入收入同比提升3.1%，达到118.56亿元。

➤ 产业互联网业务收入占比持续提升

联通云保持良好增长，实现收入127.9亿元，较去年同期提升40%；大数据实现收入14.98亿元，较去年同期提升54.2%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司业绩超预期，我们预计23-25年营收分别为3826.30/4400.24/5280.29亿元，同比增长分别为7.80%/15.00%/20.00%，归母净利润分别为88.25/102.83/125.54亿元，同比增长分别为20.90%/16.52%/22.08%，EPS分别为0.28/0.32/0.39元/股。鉴于公司产业互联网对整体营收贡献较大，我们给予公司2025年20倍PE，上调“买入”评级，目标价7.80元。

风险提示：系统性风险；云基建投资不及预期；产业互联网拓展不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	327,854	354,944	382,630	440,024	528,029
增长率(%)	7.90%	8.26%	7.80%	15.00%	20.00%
EBITDA(百万元)	89,246	90,346	89,539	94,095	99,295
归母净利润(百万元)	6,305	7,299	8,825	10,283	12,554
增长率(%)	14.20%	15.76%	20.90%	16.52%	22.08%
EPS(元/股)	0.20	0.23	0.28	0.32	0.39
市盈率(P/E)	30.62	26.45	21.88	18.77	15.38
市净率(P/B)	1.29	1.25	1.21	1.18	1.14
EV/EBITDA	3.52	4.06	4.29	3.25	2.24

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月18日收盘价

投资评级：

行业：

通信运营

投资建议：

买入(上调评级)

当前价格：

6.07元

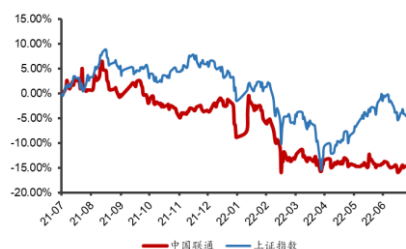
目标价格：

7.8元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	31,805/30,966
流通A股市值(百万元)	187,961
每股净资产(元)	4.93
资产负债率(%)	45.88
一年内最高/最低(元)	6.45/3.30

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中国联通(600050)\通信行业产业互联网高速增长，公司业绩略超预期》2023.03.09
- 2、《中国联通(600050)\通信行业携手互联网大厂，产业互联网业务有望新发展》2022.11.02
- 3、《中国联通(600050)\通信行业产业互联网成第一引擎，公司业绩略超预期》2022.08.09

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	46,273	70,036	148,353	245,801	362,309	营业收入	327,854	354,944	382,630	440,024	528,029
应收账款+票据	20,338	28,556	26,887	30,920	37,104	营业成本	247,361	268,881	289,842	333,318	399,982
预付账款	7,510	7,842	8,577	9,863	11,836	税金及附加	1,427	1,397	1,625	1,869	2,243
存货	1,846	1,882	2,237	2,573	3,087	营业费用	32,212	34,455	34,437	39,602	47,523
其他	50,284	37,953	51,617	58,916	70,108	管理费用	29,572	29,817	28,697	33,002	39,074
流动资产合计	126,252	146,269	237,670	348,073	484,444	财务费用	97	-748	1,213	367	-501
长期股权投资	48,416	51,051	54,168	57,285	60,401	资产减值损失	-492	-366	-444	-510	-612
固定资产	334,848	353,814	304,809	254,610	203,217	公允价值变动收益	-39	24	0	0	0
在建工程	41,192	45,715	38,096	30,477	22,857	投资净收益	4,377	4,328	3,851	3,851	3,851
无形资产	27,173	29,846	25,254	20,586	15,841	其他	-3,336	-4,726	-5,359	-6,210	-7,515
其他非流动资产	15,404	17,992	16,134	14,037	13,578	营业利润	17,696	20,401	24,864	28,996	35,431
非流动资产合计	467,033	498,418	438,461	376,994	315,895	营业外净收益	112	-34	149	149	149
资产总计	593,284	644,687	676,131	725,066	800,339	利润总额	17,807	20,367	25,013	29,145	35,580
短期借款	385	502	0	0	0	所得税	3,391	3,716	4,903	5,713	6,975
应付账款+票据	129,764	149,340	156,134	179,554	215,464	净利润	14,416	16,651	20,109	23,431	28,605
其他	104,989	98,142	118,522	136,300	163,520	少数股东损益	8,111	9,352	11,284	13,148	16,051
流动负债合计	235,138	247,984	274,655	315,854	378,985	归属于母公司净利润	6,305	7,299	8,825	10,283	12,554
长期带息负债	12,250	38,257	27,068	16,515	6,705	财务比率					
长期应付款	12	8	8	8	8		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	9,674	11,164	11,164	11,164	11,164	成长能力					
非流动负债合计	21,936	49,429	38,239	27,687	17,877	营业收入	7.90%	8.26%	7.80%	15.00%	20.00%
负债合计	257,074	297,413	312,895	343,541	396,861	EBIT	10.61%	9.58%	33.67%	12.53%	18.86%
少数股东权益	186,993	192,904	204,188	217,336	233,388	EBITDA	4.77%	1.23%	-0.89%	5.09%	5.53%
股本(百万股)	31,805	31,805	31,805	31,805	31,805	归母净利润	14.20%	15.76%	20.90%	16.52%	22.08%
资本公积	80,443	81,824	81,824	81,824	81,824	获利能力					
留存收益	37,783	40,742	45,419	50,561	56,461	毛利率	24.55%	24.25%	24.25%	24.25%	24.25%
股东权益合计	336,210	347,274	363,236	381,526	403,478	净利率	4.40%	4.69%	5.26%	5.33%	5.42%
负债和股东权益总计	593,284	644,687	676,131	725,066	800,339	ROE	4.23%	4.73%	5.55%	6.26%	7.38%
现金流量表						ROIC	5.14%	5.09%	6.15%	7.42%	10.98%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	14,416	16,651	20,109	23,431	28,605	资产负债	43.33%	46.13%	46.28%	47.38%	49.59%
折旧摊销	71,342	70,726	63,313	64,583	64,216	流动比率	0.54	0.59	0.87	1.10	1.28
财务费用	97	-748	1,213	367	-501	速动比率	0.31	0.43	0.66	0.90	1.08
存货减少	105	-36	-355	-336	-515	营运能力					
营运资金变动	9,967	-3,603	14,090	28,244	43,268	应收账款周转率	16.54	12.54	14.50	14.50	14.50
其它	3,599	5,582	-515	-295	-116	存货周转率	133.98	142.86	129.57	129.57	129.57
经营活动现金流	99,525	88,572	97,856	115,995	134,957	总资产周转率	0.55	0.55	0.57	0.61	0.66
资本支出	-69,182	-70,982	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-7,881	9,725	0	0	0	每股收益	0.20	0.23	0.28	0.32	0.39
其他	2,284	5,130	-2,486	-2,486	-2,486	每股经营现金流	3.13	2.78	3.08	3.65	4.24
投资活动现金流	-74,780	-56,127	-2,486	-2,486	-2,486	每股净资产	4.69	4.85	5.00	5.16	5.35
债权融资	-10,043	26,124	-11,691	-10,553	-9,810	估值比率					
股权融资	-24	813	0	0	0	市盈率	30.62	26.45	21.88	18.77	15.38
其他	-15,844	-51,886	-5,361	-5,509	-6,152	市净率	1.29	1.25	1.21	1.18	1.14
筹资活动现金流	-25,910	-24,949	-17,052	-16,061	-15,963	EV/EBITDA	3.52	4.06	4.29	3.25	2.24
现金净增加额	-1,243	7,895	78,318	97,448	116,508	EV/EBIT	17.56	18.71	14.63	10.37	6.33

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 18 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层 **上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805